

0-793042

На правах рукописи

*Кокорина*

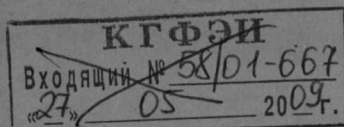
Кокорина Оксана Алексеевна

**ОСОБЕННОСТИ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАЦИЙ С ДОЛЕЙ  
ГОСУДАРСТВЕННОГО КАПИТАЛА В ТРАНСФОРМИРУЕМОЙ  
ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Челябинск  
2009



Работа выполнена на кафедре экономики отраслей и рынков  
ГОУ ВПО «Челябинский государственный университет»

**Научный руководитель** доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой Экономики отраслей и рынков Челябинского Государственного университета  
Бархатов Виктор Иванович

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор зав. кафедрой магистерской подготовки Международного института финансов, управления и бизнеса Тюменского государственного университета  
Мильчакова Наталья Николаевна  
кандидат экономических наук, доцент кафедры Экономической теории Югорского государственного университета  
Яцкий Сергей Александрович

**Ведущая организация** Курганская сельскохозяйственная академия им. Т.С. Мальцева

Защита состоится 25 июня 2009 г., в 16:00 часов, на заседании диссертационного совета К 212.296.06 при ГОУ ВПО «Челябинский государственный университет» по адресу: 454136, г. Челябинск, ул. Молодогвардейцев, д. 70 «Б», ауд. 123.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Челябинский государственный университет».

Автореферат разослан 22 мая 2009 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000665135

Ученый секретарь  
диссертационного совета,

кандидат экономических наук  
стар.науч. сотруд. Козлов В.Н.

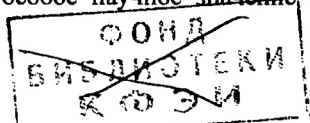


## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность** темы исследования обусловлена изменением роли государства в условиях трансформируемой экономики, что связано с институциональными изменениями, увеличением доли государственных корпораций в экономике. Их влияние на изменение в структуре собственности, с возникновением государственно-частного партнерства. Рост эффективности корпораций с долей государственного капитала обусловлен возникновением новых методов регулирования государственного сектора национальной экономики. В условиях трансформации и развития новых институтов в экономике требуется пристальное внимание со стороны государства к эффективности корпораций с долей государственного капитала. Возникают новые проблемы эффективности корпораций с долей государственного капитала, требующие адекватности к развивающимся новым экономическим механизмам. Трансформация экономической системы выдвигает на первый план особенности эффективности корпораций с долей государственного капитала в сфере возникновения нового института государственной собственности, спорной остается проблема границ государственного вмешательства в экономику, соотношение государства и рынка в регулировании государственных процессов.

Проблема эффективности корпораций с долей государственного капитала не нова. Ее актуальность зависит от роли корпораций с долей государственного капитала на том или ином этапе экономической эволюции, от стратегических задач, которые стоят перед экономикой. Дело в том, что в национальной экономике роль корпораций с долей государственного капитала двойственна, так же двойственна и ее эффективность. Корпорация с долей государственного капитала может функционировать в пределах нулевой эффективности (т.е. не приносящая дохода, если ею производится продукт), ее эффективность выступает в виде общественного блага. Для корпораций с долей государственного капитала функционирование в условиях рыночных структур ее эффективность является такой же проблемой как для частных корпораций. Создание и функционирование корпораций с долей государственного капитала заключается в том, что частный бизнес в силу своей ограниченности не всегда способен решать проблемы общественных коллективных благ, устранять экстерналии, что препятствует росту экономической эффективности экономики. В основном это касается вопросов, связанных с созданием инфраструктуры (строительство дорог, объектов социальной сферы и т.п.) и реализации рискованных наукоемких проектов. В нынешней же российской действительности понять мотивы создания корпораций с долей государственного капитала не так-то просто. Это связано; как с переходом российской экономики на инновационный путь развития, с проникновением на рынки других государств, развитием глобальной экономики и т.д.

Таким образом проблемы экономической эффективности корпораций с долей государственного капитала приобретают особое научное значение и



требуют разработки новых теоретических и методологических подходов к эффективности корпораций с долей государственного капитала.

### **Степень разработанности проблемы.**

В диссертационном исследовании рассматриваются подходы по проблемам эффективности корпораций с долей государственного капитала, изложенных в трудах российских и зарубежных ученых в области экономики.

Большинство ученых по-разному трактуют данную категорию, придавая решающее значение тем или иным формам эффективности корпораций с долей государственного капитала. На начальном этапе развития политэкономии существовали подходы связывать эффективность не с конкретной корпорацией, а с той или иной отраслью национальной экономики.

Так представители меркантилистов (Т.Мэн, С. Фортрей) рассматривали эффективность внешней торговли, т.к. эффективность развития государства связывалась с его сальдо торгового баланса. Государства стремились в эту эпоху развивать экспортно-импортные операции приносящие дополнительный доход.

Представители физиократов связывали экономическую эффективность с земледелием, только сельское хозяйство, согласно учениям физиократов является той отраслью, где создается чистый продукт, источник общественного богатства. Ф. Кэне рассматривал эффективность через земельную ренту и считал, что совокупный общественный продукт зависит от того, насколько будет реализована рента в процессе земледелия.

Представители классической школы теории стоимости и распределения экономической эффективности (А. Смитт, Д.Рикардо, Ж.Б. Сэй) связывали с промышленностью и рассматривали эффективность производства на основе производимого труда.

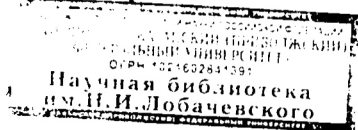
Представители исторической школы (Ф. Лист, В. Рошер, М. Вебер) связывали эффективность национальных производительных сил с категорией земельной ренты.

Представители классического институционализма (Т. Веблен, Дж. Коммонс, Дж. Гобсон, У. Митчелл) эффективность связывали с институтами – формами и границами деятельности людей в процессе корпоративной деятельности.

В работах экономистов неоклассического направления (Дж. Хикс, Пигу, П. Самуэльсон и др.) рассматривались проблемы эффективности корпораций связывали с распределением ресурсов для хозяйственной деятельности в экономике.

Большой вклад в изучение эффективности на уровне фирмы внесли Г. Саймон, Х. Лейбинстан, В. Ванберг. Возникновение эффективности они связывали с психологическими факторами.

Я. Корнай исследовал эффективность плановой экономики. Он считал, что мягкие бюджетные ограничения являются причиной экономической неэффективности.



Российская экономическая теория (в частности, А. Шеремет, М. Савицкая, В. Ковалев) рассмотрела экономическую эффективность с точки зрения рентабельности производства.

Однако в исследованиях экономической эффективности недостаточно внимания уделяется исследованию эффективности корпораций в целом, а эффективности корпораций с долей государственного капитала.

**Цель диссертационного исследования** - разработка концептуальных подходов к построению модели экономической эффективности корпорации с долей государственного капитала. Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

- уточнить содержание категории экономической эффективности корпораций с долей государственного капитала, как нового института в трансформируемой экономике России;
- исследовать особенности эффективности корпораций с долей государственного капитала;
- сформулировать основные гипотезы воздействия факторов на эффективность корпораций с долей государственного капитала;
- проверить выдвинутые гипотезы развития хозяйственной деятельности российских корпораций на основе эмпирических данных;
- определить элементы концепции модели экономической эффективности корпорации с долей государственного капитала;
- предложить основные факторы роста экономической эффективности корпорации с долей государственного капитала в трансформируемой экономике России с целью повышения устойчивого экономического развития национальной экономики.

**Область исследования:** в соответствии с паспортом специальности ВАК «Экономическая теория» область исследования соответствует содержанию п. 1.1. «Политическая экономия», а именно – эффективность общественного производства; взаимодействие производительных сил, экономических форм, методов хозяйствования и институциональных структур; теорий хозяйственного механизма.

**Объектом диссертационного исследования** выступают корпорации с долей государственного капитала в трансформируемой экономике.

**Предметом исследования** являются экономические отношения между корпорацией и государством по поводу роста экономической эффективности.

**Теоретическая и методологическая основы исследования.** Диссертационное исследование базируется на теории и методологии, изложенной в фундаментальных трудах отечественных и зарубежных ученых по проблеме содержания, критерия, показателей и факторов экономической эффективности. В основу диссертационного исследования положена теория и методология институционально-экономического направления.

Обоснование теоретических положений и аргументация выводов осуществились автором в русле диалектического подхода на основе применения таких методов научного познания, как системный, исторический, индуктивный и дедуктивный методы, методы анализа и

синтеза, статистические методы, графический метод, а также метод сравнительного анализа.

**Информационную базу исследования** составили материалы и статистические данные Федеральной службы статистики, данные о российских корпорациях, полученные из системы раскрытия информации ФКЦБ и системы комплексного раскрытия информации и новостей НАУФОР, Интернет – ресурсы международных и российских аналитических и рейтинговых агентств, информация Института корпоративного права и управления, Российского института корпоративных директоров, годовые отчеты российских корпораций, а также законодательные и нормативно-правовые акты, в том числе кодекс корпоративного поведения.

**В ходе исследования были получены существенные результаты, научная новизна которых состоит в следующем:**

1. Уточнено содержание категории эффективности корпорации с долей государственного капитала, как нового института, на основе институциональной, неоклассической, классической, исторической школ, происходящей трансформации институтов в экономике России, уточнение содержания категории сводится к тому, что эффективность корпораций с долей государственного капитала есть экономические отношения по поводу использования общественного блага и частного блага, создаваемых корпорациями с долей государственного капитала, направленных на решение экономических, социальных проблем национальной экономики. Ценность экономического блага корпораций с долей государственного капитала напрямую связана с удовлетворением государственных и частных нужд как фирм так и домашних хозяйств.

2. Раскрыты особенности эффективности корпораций с долей государственного капитала. Во-первых, эффективность корпораций с долей государственного капитала обусловлена организационно-правовой формой субъекта; во-вторых, в России эффективность корпораций с долей государственного капитала связана со степенью принуждения работников в них; в-третьих, эффективность корпорации с долей государственного капитала носит двойственный характер, с одной стороны экономической эффективности у нее может и не быть, а с другой корпорации с долей государственного капитала предоставляют общественные блага для населения; в-четвертых, заключается в существовании различных национальных моделей корпораций с долей государственного капитала, в-пятых, по закону корпорация с долей государственного капитала не может быть признана банкротом.

3. Разработана методика анализа эффективности корпораций с долей государственного капитала, которая основана на взаимосвязи основных экономических показателей эффективности (прибыль, рентабельность собственного капитала, рентабельность активов, выручка, выплаты по налогу на прибыль, рентабельность продаж) и методах кластерного анализа (Евклидово расстояние, метод ближнего соседа).

4. На основе институциональной теории сформулированы и проверены гипотезы влияния факторов на эффективность корпораций с долей государственного капитала.

Гипотеза 1. Корпорации с долей государственного капитала 50% наиболее экономически эффективны, чем корпорации со 100 % участием и ФГУПы.

Гипотеза 2. Чем мягче бюджетные ограничения, тем больше доля убыточных предприятий в кластере.

Гипотеза 3. Величина заработной платы влияет на прибыль корпорации. Чем меньше заработная плата на предприятиях кластера, тем больше предприятия в этом кластере получают убытков.

5. Разработаны концептуальные аспекты модели роста эффективности корпораций с долей государственного капитала. Модель представлена в виде структурно-логической схемы, раскрывающей механизм влияния различных факторов на эффективность корпораций с долей государственного капитала. В основу модели положен принцип оптимизации факторов влияющих на рост эффективности корпораций с долей государственного капитала.

**Теоретическая и практическая значимость результатов исследования.** Значимость диссертационного исследования состоит в том, что теоретические и методологические выкладки могут использоваться для разработки концептуальных положений в области исследования механизмов эффективного функционирования корпораций с долей государственного капитала.

Практическая значимость исследования заключается в возможности применения результатов проведенного исследования, изложенных выводов и рекомендаций для эффективного функционирования корпорации с долей государственного капитала, а также при разработке новых форм взаимодействия государственный сектор – корпорация с долей государственного капитала с целью корректировки текущих механизмов контроля.

Кроме того, результаты исследования могут быть использованы в преподавании учебных дисциплин «Экономическая теория», «Микроэкономика», «Институциональная экономика», «Экономика фирмы», а также спецкурса «Управление государственной собственностью».

**Апробация основных результатов исследования.** Основные результаты исследования докладывались и обсуждались на международной научно-практической конференции «Россия в условиях рыночной экономики» (Шадринск, 2007); международной научно-практической конференции «Факторы устойчивого развития права, экономики и исторической науки» (Шадринск, 2008); теоретико-методологическом семинаре преподавателей кафедры «Экономики отраслей и рынков» (Челябинск 2008)

**Публикации.** По теме диссертации опубликовано 5 научных статей общим объемом 2,1 п.л. авторского текста.

**Структура и объем работы.** Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, списка литературы и приложения. Исследование выполнено на 143 страницах основного текста и содержит 29 рисунка, 23 таблиц. Список литературы содержит 203 источника.

Во введении обоснована актуальность темы диссертационного исследования, отражена степень разработанности проблемы, определены цель и задачи исследования, а также сформулированы научная новизна и практические результаты исследования.

В первой главе «Теория и методология эффективности корпораций с долей государственного капитала в трансформируемой экономике» исследуется эволюция подходов к содержанию и формам эффективности корпораций в экономической литературе, рассматриваются альтернативные методики оценки эффективности корпораций с долей государственного капитала, выявляются особенности эффективности корпораций с долей государственного капитала, сформулированы критерии, обоснована система показателей эффективности корпораций с долей государственного капитала.

Во второй главе «Моделирование роста эффективности корпораций с долей государственного капитала в трансформируемой экономике» выполнен анализ тенденций эффективности корпораций с долей государственного капитала и проверены гипотезы, построена адекватная базовая модель роста эффективности корпораций с долей государственного капитала, разработан эффективный механизм государственного регулирования государственных корпораций.

В Заключении представлены выводы, обобщения и рекомендации по результатам проведенного исследования.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

**1. Уточнено экономическое содержание эффективности корпораций с долей государственного капитала. Определены формы эффективности корпораций с долей государственного капитала.**

Для уточнения категории «эффективность корпорации с долей государственного капитала» была рассмотрена эволюция её содержания в экономической теории, а также исследованы различные точки зрения к определению данной категории.

Научный анализ различных трактовок и подходов к вопросам эффективности позволили автору дать определение категории «эффективность корпораций с долей государственного капитала» как совокупности социальной, экономической и институциональной эффективности по поводу создания ими общественных благ.

В ходе исследования макроэкономической и микроэкономической эффективности корпораций с долей государственного капитала нами было установлено, что она включает в себя ресурсную, экономическую, институциональную и социальную эффективность. (Рис. 1.).





Рис. 1. Формы эффективности корпораций с долей государственного капитала

Под ресурсной эффективностью понимается степень интенсивности использования ресурсов корпораций с долей государственного капитала, изменение которой не опирается на цену производимой продукции или используемых факторов производства.

Экономическая эффективность учитывает платежеспособный спрос, предъявляемый тем или иным рынком в соответствии с полезностью результата деятельности (продукта) корпораций с долей государственного капитала, и связанные с этим рыночные цены.

Институциональная эффективность характерна для условий трансформационной экономики, в которой большое значение приобретают институциональные аспекты деятельности, отражающие цели институциональных агентств, связанных с предприятием государственного сектора. Институциональная эффективность расширяет горизонт оценки интегральной эффективности до границ периода завершения основных институциональных преобразований в отраслевом, рыночном и региональном окружении корпораций с долей государственного капитала.

Социальная эффективность появилась как результат деятельности корпораций с долей государственного капитала в области решения социальных проблем в обществе. Она выражается в таких показателях, как уровень и качество жизни населения, в том числе – уровень образования, здравоохранения, социального обеспечения, развития науки и культуры, выравнивания уровней дохода разных слоев населения и других.

Категория «экономическая эффективность» рассматривается как результат соотношения полученных доходов и понесенных затрат, как способность системы достигать поставленных задач, определенных функциями самой системы. На микроэкономическом уровне экономическая эффективность проявляется на предприятиях как рентабельность деятельности. Для корпораций с долей государственного капитала такой подход узок. Так как, помимо экономических, они выполняют также социальные и другие функции. Эффективность корпораций с долей государственного капитала на макроуровне связана с преимуществами государственного сектора по сравнению с частным и общественным секторами. Эти преимущества обусловлены функциями государственного сектора: способностью осуществлять макрорегулирование, формировать стратегию экономического развития общества в целом,

оптимизировать структуру национальной экономики по критерию достижения наивысшей эффективности, ориентированной, в конечном счете, на удовлетворение общественных потребностей.

Наиболее существенным моментом в случае оценки социальной значимости и эффективности деятельности корпораций с долей государственного капитала является тип благ (товаров), предоставляемых организацией. Различные блага, производимые и потребляемые в экономике, представляющие собой товары и услуги, могут классифицироваться по разным основаниям. Для целей данного исследования наиболее значимым является их классификация по критериям неисключаемости (возможности отстранения) и конкурентности в потреблении (несоперничество в потреблении).

Это дает основания выделить четыре типа благ (см. рис. 2):

1) Если благо исключается и конкурентно, то оно относится к категории частных благ, эффективный механизм предоставления которых связан с использованием системы цен, формируемых в ходе функционирования рынка. Следовательно, важнейшим признаком частного блага является возможность его приобретения на рынке как особом механизме рационального потребления.

2) Если соблюдаются условия неисключаемости и неконкурентности, то товар или услуга относится к категории чистых общественных благ.

3) В случае, если потреблению блага присуща конкурентность, но нет исключаемости, то такой товар используется в режиме свободного доступа (общедоступные товары).

4) в случае неконкурентности, но при наличии исключаемости товар или услуга оказываются клубным (групповым, совместно оплачиваемым) благом.

		Исключаемость	
		Легко отказать в доступе	Трудно отказать в доступе
Потребление	Индивидуальное потребление (конкурентное)	<b>Частные блага</b>	<b>Общедоступные блага</b> (товары свободного доступа) воздух, рыба в море и т.д.
	Совместное потребление (неконкурентное)	<b>Клубные (совместные товары)</b> Кабельное и спутниковое телевидение, телефон, водопровод, платная автодорога и т.д.	<b>Чистые общественные блага</b> (коллективные товары) (национальная оборона, тюремное заключение правонарушителей, маяк, иммунизация и т.д.)

Рис. 2. Классификация благ по критериям исключаемость-конкурентность

Проведенный анализ теории и методологии подходов к изучению эволюции взглядов на эффективность в зарубежной и российской экономической литературе в качестве концептуальных положений исследования эффективности корпораций с долей государственного капитала позволил выбрать разработки институционального направления экономической теории, которые в комплексе рассматривают взаимодействие корпорации с другими институтами рынка и государства.

## 2. Выявлены особенности эффективности корпораций с долей государственного капитала.

Их особенности в современной России обуславливаются наличием трех обстоятельств.

Во-первых, эффективность корпораций с долей государственного капитала обусловлена организационно-правовой формой субъекта. (Таблица. 1.)

Таблица 1.

### Сравнение организационно-правовых форм с долей государственного капитала

Критерии сравнения	ФГУП	Корпорация с долей государства 100 %	Корпорации с долей государства более 50%
Финансирование	Ограничено нормами бюджетного законодательства	Нет ограничений в рамках государственного бюджетного процесса	Нет ограничений
Закупки	Громоздкая система тендеров при распр-нии подрядов и контрактов. На организацию и проведение тендера, подведение его итогов требуется 4–9 месяцев.	Более свободная система тендеров, существующая в рамках гражданского законодательства, большая прозрачность закупок.	Свободная система тендеров, существующая в рамках гражданского законодательства
Возможность участия в схемах ГЧП (например, концессий)	Отсутствует как у самостоятельного субъекта хозяйственной деятельности.	корпорация при условии соответствия ее целям создания НКО может реализовывать любые договорные схемы.	Может реализовывать практически любые договорные схемы

Источник: составлено автором

Во-вторых, в России эффективность корпораций с долей государственного капитала связана со степенью принуждения работников в них.

Если представить различные формы корпораций с долей государственного капитала в виде точек на оси координат в зависимости от степени принуждения, то крайние позиции будут занимать ФГУП и Корпорации с долей государственного капитала 50% (рассмотренные выше). На промежуточном интервале расположатся корпорации с долей государственного капитала 100% (рисунок 3.)

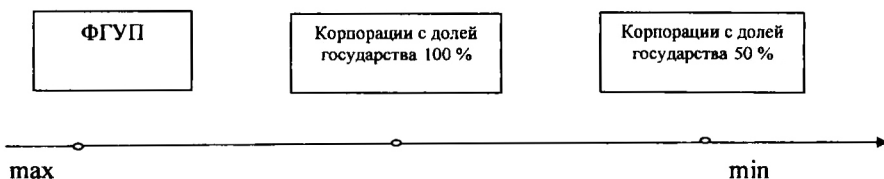


Рис. 3. Шкала степени принуждения в корпорациях с долей государственного капитала

В-третьих, эффективность корпораций с долей государственного капитала носит двойственный характер, с одной стороны экономической эффективности у нее может и не быть, а с другой корпорации с долей государственного капитала предоставляют общественные блага для населения. Корпорации с

долей государственного капитала являются новым институтом, в связи с этим в обществе их восприятие неоднозначно. С одной стороны экономисты позитивно относятся к созданию таких корпораций, поскольку они являются эффективным трансформационным звеном между государственным бюджетом и общественно значимым производством, а с другой стороны они считают, что система корпораций с долей государственного капитала воспроизводит фрагменты советской системы и будет неэффективна.

Таблица 2.

Сравнительная характеристика экономических благ

Критерий сравнения	Общественные блага (государственный сектор) Корпорации с долей государственного капитала	Частные блага (рыночный сектор) Частные корпорации
Цель (она же критерий эффективности)	удовлетворение общественной потребности	извлечение прибыли
Принятие решений о производстве и распределении	принимаются в основном политическими средствами	принимаются с помощью рыночного механизма
Инвестиции	Инвестиции осуществляются из бюджета.	Конкурирует на рынке инвестиций и капитала
Производство продукции	По государственному заказу	Производят продукцию для рынка
Затраты на производство	Формируются в результате политических решений или на основе социальных нормативов	Издержки воспроизводства частных благ формируются под воздействием конкуренции
Стоимость блага	Стоимость оценивается с помощью потребительной стоимости	Стоимость оценивается с помощью рыночного механизма ценообразования
Капиталоемкость, срок окупаемости, эксплуатационные расходы	Высокая капиталоемкость, длительные (исторические) сроки окупаемости, значительные эксплуатационные расходы	Средняя и низкая капиталоемкость, реальные сроки окупаемости, минимизация эксплуатационных расходов
Индивидуальный выбор в отношении потребления	отсутствует	существует
Связь производства благ со спросом	Не связаны	Тесно связаны

Источник: составлено автором

В-четвертых, следующая особенность заключается в существовании различных национальных моделей корпораций с долей государственного капитала. За рубежом создание подобных корпораций характерно в основном для военно-промышленного сектора. В Чили в ходе реализации либеральных реформ (т. наз. «шоковой терапии») генерал Пиночет использовал государственные корпорации для усиления эффекта развития отдельных отраслей экономики. В Южной Корее государственные корпорации (чеболи) создавались в 1980-90-х гг. для ускорения перехода от аграрной экономики к

промышленной. После бурного роста в середине 1990-х в стране разразился жесточайший экономический кризис, вызванный в т.ч. неэффективностью государственных корпораций. В Великобритании опыт «государственно-корпоративного» управления применялся в отраслях, которые подверглись национализации с 1940-х до начала 1980-х гг. Наиболее известные государственные корпорации: «Центральный совет по выработке электроэнергии», «Британская газовая корпорация», «Национальный угольный совет».

Как видим, корпорации с долей государственного капитала создавались в периоды стагнации или кризиса в определенных отраслях и главной целью их существования была именно централизация государственного управления. При этом впоследствии функционирование этих компаний в подавляющем большинстве приводило к проблемам в управлении и эффективности работы в целом. В этом смысле выбор модели государственно-корпоративного управления в России представляется весьма спорным. С одной стороны, необходима централизация и активизация усилий по реализации потенциала сложных структурно и высокочрезвычайно затратных отраслях экономики.

В-пятых, по закону корпорации с долей государственного капитала не может быть признана банкротом. А это значит, как показывает практика, что руководители корпораций с долей государственного капитала не будут сильно заботиться об эффективности своей деятельности, тем более что серьезной системы контроля за ними не существует. По правилам корпорации с долей государственного капитала обязаны публиковать годовую отчетность и раз в квартал отчитываться перед правительством, в то время как другие контрольные органы не уполномочены отслеживать их деятельность. Даже Президент сможет их контролировать только путем изменения законодательства и посредством назначения-смены главы корпорации. Эта проблема связана с тем, что у высшего менеджмента корпорации с долей государственного капитала отсутствуют стимулы к эффективному развитию производства, свойственные обычным public companies, акции которых обращаются на рынке, т.к. отсутствует риск «недружественного поглощения».

### 3. Разработана методика анализа эффективности корпораций с долей государственного капитала.

Отсутствие единого подхода к определению категории эффективности корпорации с долей государственного участия затрудняет ее эмпирическую оценку. Уточнение категории позволило разработать методику оценки эффективности корпораций с долей государственного капитала.

Для этого были проанализированы существующие методики оценки эффективности корпораций с долей государственного капитала, предложенные российскими и зарубежными исследователями. Однако не одна из предложенных методик не позволяет дать четкой количественной характеристики эффективности корпораций с долей государственного капитала. Поэтому очевидна актуальность разработки такой методики.

Для практического определения прямых и конечных результатов деятельности корпораций с долей государственного капитала можно использовать следующие типы показателей эффективности и результативности:

Таблица 3.

Показатели эффективности корпораций с долей государственного капитала.

Показатель	Формула	Нормативное значение*
Выручка от реализации	ВР	-
Чистая прибыль	ЧП	-
Рентабельности собственного капитала (Рск), %	$R_{ск} = ЧП_{о} / СК_{ср}$	Нормативного значения нет (но не ниже 0), чем выше, тем лучше
Рентабельность активов (Ра), %	$(П_{г}/A) 100 = (П_{г}/B_{г}) 100$ $R_{а} = P_{г} K_{об}^{-1}$	Нормативного значения нет (но не ниже 0), чем выше, тем лучше
Рентабельность продаж (Рпр), %	$R_{пр} = ЧП_{пр} / ОР_{о}$	Нормативного значения нет (но не ниже 0), чем выше, тем лучше
Бюджетный доход (налоги и другие платежи)	БД	-

Источник: составлено автором

1. Выручка от реализации произведенной продукции, работ, услуг. Использование данного показателя обосновано стремлением наиболее точно оценить изменение масштабов деятельности корпораций с долей государственного капитала. В связи с тем, что выручка от реализации растет не только под воздействием увеличения объемов производства, но и под влиянием фактора изменения цен на продукцию, при расчете темпов роста данного показателя необходимо использовать сопоставимые цены.
2. Чистая прибыль (нами не предлагается показатель дивидендных выплат Корпорации с долей государственного капитала в бюджет, так как он в современной ситуации не отражает реальной доходности корпораций в силу неразвитости фондового рынка).
3. Коэффициент рентабельности собственного капитала (Рск) или коэффициент финансовой рентабельности. Он характеризует уровень прибыльности собственного капитала, вложенного в корпорацию с долей государственного капитала.
4. Коэффициент рентабельности всех используемых активов или коэффициент экономической рентабельности (Ра). Он характеризует уровень чистой прибыли, генерируемой всеми активами корпорации с долей государственного капитала, находящимися в ее использовании по балансу.

\* Графова Г.Ф. Нормативная база рейтинговой оценки финансово-экономического состояния предприятия [Электронный ресурс] // Аудитор. - 2005. - №6. - Режим доступа: <http://www.gaar.ru>.



5. Коэффициент рентабельности продаж или коэффициент коммерческой рентабельности (Ррп). Он характеризует прибыльность операционной (производственно-коммерческой) деятельности корпорации с долей государственного капитала.

6. Бюджетный доход (суммарные поступления в бюджет от деятельности корпораций с долей государственного капитала: отчисления от прибыли, налоги, прочие платежи), поскольку данный показатель более полно, чем показатель чистой прибыли, отражает эффект от функционирования корпораций с долей государственного капитала с позиций максимизации общественного благосостояния.

Следующим этапом методики является проведение кластерного анализа. Целью кластерного анализа является образование групп схожих между собой объектов, которые принято называть кластерами.

Коэффициенты расстояния – наиболее распространенные меры сходства статистических признаков. В основном применяются для кластеризации объектов. В основу их расчета заложено измерение взаиморасстояния элементов.

Евклидово расстояние – наиболее распространенное, рассчитывается по формуле:

$$d_{kl} = \sqrt{\frac{1}{m} \sum_{j=1}^m (Z_{kj} - Z_{lj})^2} \quad (1)$$

где  $d_{kl}$  - расстояние между объектами  $k$  и  $l$

$m$  – общее число признаков

$Z_{kj}$  и  $Z_{lj}$  - стандартизированное значение признака  $j$  для объектов  $k$  и  $l$  соответственно.

Рассчитывается по формуле:

$$Z_{kj} = \frac{X_{kj} - \bar{X}_j}{\sigma_j} \quad (2)$$

где  $\bar{X}_j$  - среднее значение, а  $\sigma_j$  - среднеквадратическое отклонение для  $j$ -го признака.

После определения меры сходства следует провести непосредственно кластеризацию – разделение исходной совокупности на кластеры (группы).

Метод ближайшего соседа (метод одиночной связи). В этом случае два элемента (кластера) включаются в один кластер, если минимальное расстояние между объектами в этих кластерах меньше, чем у любого другого кластера. При помощи этого правила строят так называемые «волоконистые» кластеры, объединяющиеся только отдельными элементами, возможно случайно

оказавшимися ближе остальных друг к другу. Применение этого метода приводит к тому, что результирующие кластеры имеют тенденцию быть представленными длинными «цепочками».

Графическое отражение результата кластеризации является иерархическое дерево – бинарное дерево, на крайних ветвях которого находятся единицы совокупности. Для разделения совокупности на необходимое число групп следует продвигаться вверх по дереву до тех пор, пока количество ветвей не станет равно требуемому числу групп. К каждой группе будут отнесены те единицы совокупности, которые находятся на соответствующем поддереве.

Методика апробирована для 15 случайно выбранных корпораций с долей государственного капитала за период с 2002 по 2007 год и основана на доступной информации, добровольно раскрываемой корпорациями с долей государственного капитала.

В таблице 4 представлены результаты расчета показателей эффективности корпораций с долей государственного капитала за 2007 г.

Таблица 4.

Показатели эффективности корпораций с долей государственного капитала за 2007г.

Корпорации	ВР (х1), млн.руб.	ЧП (х2), млн. руб.	Рск (х3), %	Р <sub>г</sub> (х4), %	Ррп (х5), %	БД (х6), тыс. руб.
1.ОАО «ГАЗПРОМ»	1 774 979	360 449	27,4	10,1	7	122 668
2.НК Роснефть	816 303	162 021	31,3	37,6	15	78 190
3.Аэрофлот	77 094	6 074	10,0	21,9	13	4 030
4.ОАО Транснефть	203 127	4 018	1,8	7,7	1,5	1 222
5.ОАО Камаз	91 291	4 819	11,0	12,4	7	59
6.ФГУП Почта России	70 600	-3 876	-2,6	-73,7	-0,04	-53
7.ФГУП "НПК Уралвагонзавод"	39 595	108	1,7	1,8	0,3	365
8.ФГУП Пулково	14 456	191	4,2	7,1	5	163
9.ФГУП "Росэнергоатом"	123 583	5 751	33,6	3,4	2	4 737
10.ФГУП "НПО Микроген"	3 968	223	15,6	5,9	5	107
11.ОАО «РЖД»	975 590	84 495	7,9	3,6	3	34 962
12.АХ Сухой	33 574	3 400	10,7	15,1	5	338
13.АК Алроса	71 894	14 132	32,5	13,7	8	4 775
14.ОАО "ТВЭЛ"	37 293	5 825	22,9	16,7	11	1 970
15.ОАО "Атомредметзолото"	4 045	439	21,0	86,6	7	186
<b>хΔ</b>	289 159	43 205	15,3	11,3	5,984	16 915
<b>σΔ</b>	507076,3	98446,5	12,11592	31,6625	4,465885	36014,96

Источник: составлено автором на основе данных статистики первого независимого рейтингового агентства ([www.fira.ru](http://www.fira.ru))

При рассмотрении всех показателей в совокупности, можно сделать вывод, что наиболее эффективными из представленных корпораций с долей государственного капитала являются ОАО «Газпром», НК «Роснефть», ОАО «РЖД».

Предложенная в диссертации методика оценки эффективности корпораций с долей государственного капитала имеет универсальный характер. Число и состав показателей может варьироваться в зависимости от целей исследования, при этом размерность показателей не имеет существенного значения.

4. На основе институциональной теории сформулированы и проверены гипотезы влияния факторов на эффективность корпораций с долей государственного капитала.

Было сформулировано и проверено 3 гипотезы относительно эффективности корпораций с долей государственного капитала.

Гипотеза 1. Корпорации с долей государственного капитала 50% наиболее экономически эффективны, чем корпорации со 100 % участием и ФГУПы.

На основе кластерного анализа мы построили иерархическое дерево.

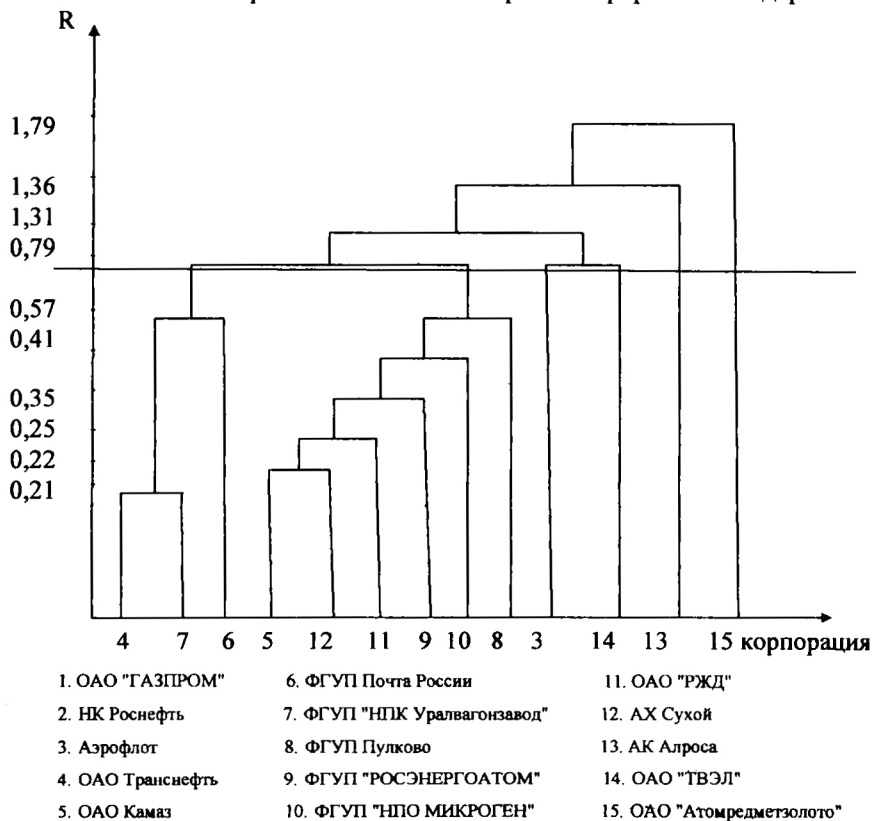


Рис. 4. Иерархическое дерево группировки корпораций с долей государственного капитала

Из рисунка 4 мы видим, что возможно получение четырех кластеров. (рис. 5)

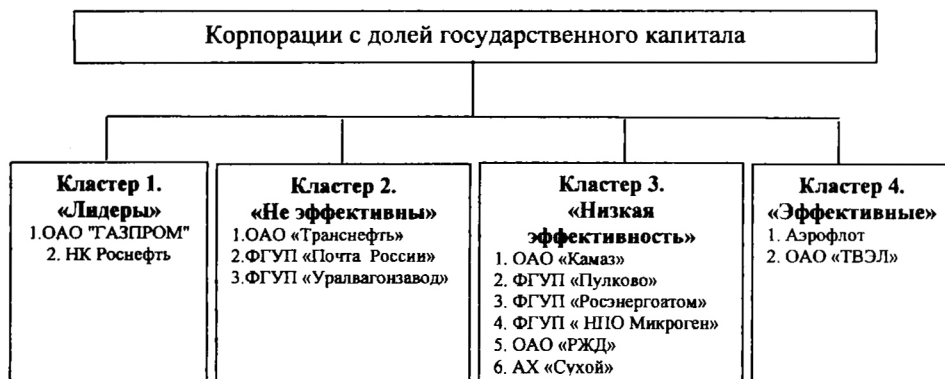


Рис. 5. Группировка корпораций с долей государственного капитала по кластерам

ОАО «ГАЗПРОМ» и НК «Роснефть» включены в кластер лидеров из-за большого расстояния. Таким образом, можно сказать, что гипотеза подтверждена, так как ОАО «Газпром» и НК «Роснефть» имеют долю государственного капитала около 50 %.

Гипотеза 2. Чем мягче бюджетные ограничения, тем больше доля убыточных предприятий в кластере. К признакам мягких бюджетных ограничений можно отнести: мягкая налоговая система (слабая налоговая мораль, доступность льгот и отсрочек по налоговым платежам); мягкая кредитная система (предоставление кредита без гарантий возврата, возможность отложить возврат или списать задолженность); безвозмездная государственная поддержка (бюджетное финансирование, дотации на покрытие устойчивой нерентабельности или на осуществление каких-то проектов или программ). Для проверки гипотезы оценена следующая модель:

$$L_j = c_0 + c_1 * Cred_j \quad (3)$$

$$L_j = c_0 + c_1 * Debt_j \quad (4)$$

$Cred_j$  - Объем предоставленных кредитов, субсидий и льгот корпорациям j-го кластера;

$Debt_j$  - Объем списанной задолженности корпораций j-го кластера.

Результаты оценки моделей приведены в таблицах 5-6.

Таблица 5.

## Результаты оценки гипотезы 2 модели 3.

№	Параметр	Значение
1	$R^2$	0.65
2	t-statistic ( $c_0$ )	12
3	t-statistic ( $c_1$ )	21
4	Coefficient ( $c_0$ )	0.5
5	Coefficient ( $c_1$ )	0.6

Источник: составлено автором на основе данных статистики первого независимого рейтингового агентства ([www.fira.ru](http://www.fira.ru))

Таблица 6.

## Результаты оценки гипотезы 2 модели 4.

№	Параметр	Значение
1	$R^2$	0.83
2	t-statistic ( $c_0$ )	3
3	t-statistic ( $c_1$ )	5
4	Coefficient ( $c_0$ )	0.9
5	Coefficient ( $c_1$ )	1.2

Источник: составлено автором на основе данных статистики первого независимого рейтингового агентства ([www.fira.ru](http://www.fira.ru))

Результаты соответствуют гипотезе. Таким образом, гипотеза о том, что мягкие бюджетные ограничения генерируют экономическую неэффективность корпораций с долей государственного капитала не отвергается.

Гипотеза 3. Чем меньше заработная плата выплачиваемая корпорациями с долей государственного капитала, тем больше доля убыточных корпораций в кластере. Высокая заработная плата напрямую определяет заинтересованность всех субъектов корпорации в результатах ее деятельности. Никакая заработная плата снижает стимулы и трудовую мораль, что сказывается на объеме и качестве выпускаемых экономических благ, а это приводит к низкой экономической эффективности. Для проверки гипотезы оценена следующая модель:

$$L_j = c_0 + c_1 * \frac{Wage}{Nomb} \quad (5)$$

Где  $L_j$  - доля убыточных корпораций в кластере;

$\frac{Wage}{Nomb}$  - отношение общего фонда заработной платы к общей численности занятых в корпорациях кластера.

Результаты оценки модели приведены в таблице 7.

Таблица 7.

### Результаты оценки гипотезы 3.

№	Параметр	Значение
1	$R^2$	0.99
2	t-statistic ( $c_0$ )	9
3	t-statistic ( $c_1$ )	11
4	Coefficient ( $c_0$ )	10
5	Coefficient ( $c_1$ )	18

Источник: составлено автором на основе данных статистики первого независимого рейтингового агентства ([www.fira.ru](http://www.fira.ru))

Результаты соответствуют гипотезе. Следовательно, низкая заработная плата действительно ведет к низкой эффективности.

### 5. Разработаны концептуальные аспекты модели роста эффективности корпораций с долей государственного капитала.

Анализ эффективности корпораций с долей государственного капитала в транзитивной экономике России показал наличие значительного количества неэффективных производств. Исследование природы и механизмов возникновения эффективности позволил сделать вывод о том, что объем выпуска не определяется исключительно количеством и структурой используемых ресурсов. В виду наличия сложных механизмов реакции индивидов на процессы, протекающие во внешней и внутренней среде. В производственной функции необходимо учитывать характер мотивации участников трудового процесса.

Для этого была взята предпосылка о существовании зависимости между заработной платой и характером мотивации работников внутри корпорации (результаты оценки гипотезы 3 показывают существенность данной посылки). Это позволило нам перейти к анализу производственной функции Кобба-Дугласа:

$$Y = AK^{\alpha}L^{\beta} \quad (6)$$

Функция Кобба – Дугласа определяет индекс выпуска  $Y$  как взвешенное среднее геометрическое индексов капитала  $K$  и труда  $L$  с весами  $\alpha$  и  $\beta$ . Параметр  $A$  характеризует технологию производства. Показатели  $\alpha$  и  $\beta$  равны коэффициентам эластичности выпуска по факторам.

Заметим, что чем выше значение  $\beta$ , тем эффективнее замещение капитала трудом. Корпорации с высоким значением коэффициента  $\beta$  будут функционировать более эффективно, так как положительная связь между заработной платой и мотивацией вызовет большое приращение  $Y$ .

Для построения модели поведения производителей в условиях транзитивной российской экономики было исследовано 15 корпораций с долей государственного капитала. В модели использованы временные ряды годовых данных объема производства в сопоставимых ценах, основных фондов в сопоставимых ценах, среднегодовой заработной платы в корпорациях.



Основные фонды рассчитаны как полусумма соседних лет по данным на конец года. Данные представлены базисными индексами в процентах к их значению в 1999 г. по 2008 г. (таблица 8).

Таблица 8.

Индексы выпуска, фондов и заработной платы для 15 корпораций с долей государственного капитала

Год	Y	K	L
1999	74.16	107.75	94.06
2000	64.74	107.91	90.92
2001	62.09	107.86	88.21
2002	59.98	107.86	87.55
2003	60.51	107.59	85.81
2004	57.55	107.16	84.49
2005	60.66	107.00	84.92
2006	66.12	107.26	85.40
2007	69.42	107.28	86.29
2008	72.56	107.45	89.61

Источник: составлено автором на основе данных статистики первого независимого рейтингового агентства ([www.fira.ru](http://www.fira.ru))

На основе таблицы 8 проведен расчет модели для транзитивного периода российской экономики (Таблица 9)

Таблица 9.

Оценки параметров производственной функции для 15 корпораций с долей государственного капитала

Зависимость	Интервал	A	$\alpha$	$\beta$	$R^2$
$Y = AK^\alpha L^\beta$	1999-2008	0.9120	0.4312	0.5688	0.9078

Источник: составлено автором на основе данных статистики первого независимого рейтингового агентства ([www.fira.ru](http://www.fira.ru))

Анализ параметров модели позволил сделать вывод о существовании жесткой связи между выпуском и характером мотивации, которая представлена заработной платой. Жесткость связи представлена значением  $R^2=0.9078$

Модель поведения производителей в условиях транзитивной экономики принимает вид:

$$Y = 0.912K^{0.4312}L^{0.5688} \quad (7)$$

Определив наличие связи между объемом выпуска и характером мотивации, нами была построена модель роста эффективности корпораций с долей государственного капитала. Для оценки параметров модели была проанализирована зависимость между числовыми значениями коэффициента эластичности выпуска по заработной плате и финансовым результатом

хозяйственной деятельности 15 корпораций с долей государственного капитала. Результаты модели приведены в таблице 10.

Таблица 10.

Оценки параметров производственной функции для 15 корпораций с долей государственного капитала

Зависимость	Финансовый результат*	A	$\alpha$	$\beta$	$R^2$
$Y = AK^\alpha L^\beta$	+	0.8920	0.3187	0.6813	0.8078
$Y = AK^\alpha L^\beta$	-	0.9320	0.6412	0.3388	0.9154

\* финансовый результат принимает два значения: (+) – корпорации, получившие прибыль, (-) – корпорации, получившие убыток.

Таким образом, модель, отражающая экономическую эффективность принимает вид

$$Y = 0.932K^{0.3187}L^{0.6813} \quad (8)$$

Графическая интерпретация экономической эффективности фирмы представлена на рисунке 6. Производственная функция, отражающая модель поведения производителей в экономике, будет представлена графически не в виде единственного возможного максимального уровня производства при использовании и данного количества ресурсов, а в виде области возможных максимальных объемов производства, которые будут колебаться в зависимости от действия факторов эффективности. Количество труда  $L_1$  может обеспечивать максимальный (эффективный) объем выпуска  $Q_2$ , но, с другой стороны, низкая мотивация работников, может приводить к гораздо меньшим объемам выпуска, к примеру,  $Q_1$

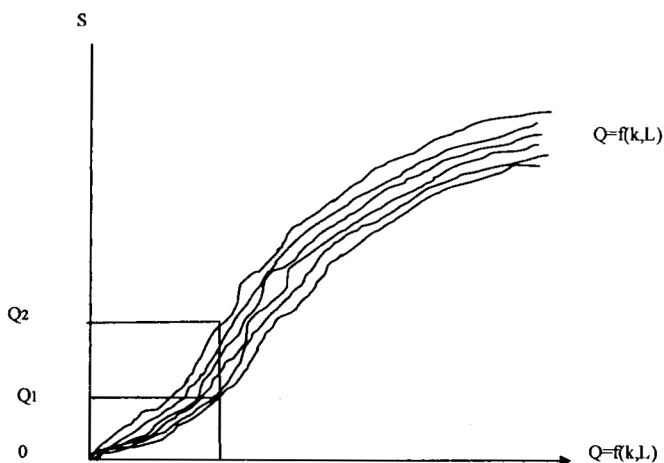


Рис. 6. Вид производственной функции с учетом эффективных объемов производства.

Экономическая эффективность корпорации также показана на примере краткосрочных издержек, которые колеблются в пределах, определяемых действиями факторов эффективности (рис. 7).

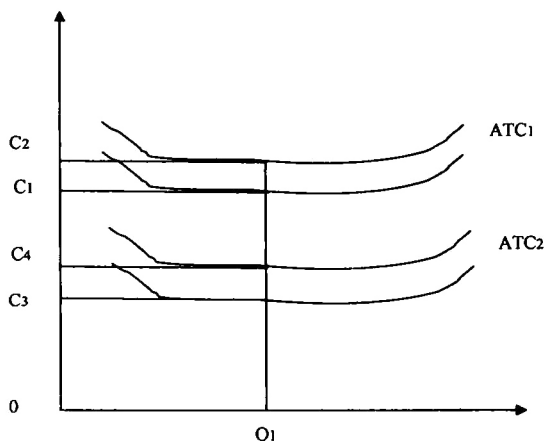


Рис. 7. Средние издержки с учетом экономической эффективности производства

Эффективная фирма будет производить объем производства  $Q_1$  при минимальных средних общих издержках  $C_1$  или  $C_3$ . Неэффективность производства будет отражаться диапазоном издержек  $C_3$ – $C_4$  или  $C_1$ – $C_2$ .

На основе разработанной модели сформулируем факторы роста экономической эффективности корпораций с долей государственного капитала в трансформируемой экономике. Факторы роста эффективности будут нами определены в зависимости от выделенных выше гипотез.

Анализируя влияние факторов «мягких бюджетных ограничений и жесткости системы инфорсmenta контрактов и договорных обязательств», сделаем вывод о существовании следующих факторов роста экономической эффективности: обязательность изъятия налогов; ликвидация индивидуальных льгот для корпораций с долей государственного капитала; отмена отсрочек и списания задолженностей; ускорение рассмотрений арбитражных дел в суде; внедрение прямой ответственности менеджеров и администрации за причинение ущерба корпорации.

Анализируя фактор «несовершенного фондового рынка» определим следующие факторы роста экономической эффективности корпораций с долей государственного капитала: развитие фондового рынка, в том числе рынка производимых финансовых инструментов; эволюция увеличения количества корпораций-участников фондового рынка.

В области действия фактора «неэффективная оплата труда» можно выделить следующие факторы роста эффективности: проведение семинаров и курсов по новым разработкам в области стимулирующих систем оплаты труда;

участие работников в прибылях корпораций; материальное поощрение за предложения по снижению себестоимости и повышению качества.

В сфере действия фактора «форма собственности» факторами роста эффективности будут: приватизация государственных и муниципальных корпораций в областях, где конкуренция должна обеспечить большую эффективность (в частности ЖКХ и здравоохранение); введение материальной заинтересованности работников государственных корпораций в результатах труда.

В области действия фактора «асимметрия информации» определим следующие факторы роста эффективности: повышение информационной прозрачности корпораций для аутсайдеров с учетом их участия в капитале корпорации; миноритарным – меньший объем, однако достаточный для принятия решений и участия в управлении корпорацией; переход на формирование бухгалтерской отчетности в соответствии с международными стандартами; регламентированный доступ миноритарным акционерам к необходимой информации; более жесткие требования к аудиторским фирмам.

Анализ фактора «специфичность экономических благ», когда затруднено полное применение принципа исключения позволяет определить факторы роста эффективности: установка технических средств, позволяющих применять принцип исключения; использование юридических рычагов давления через суд.

Таким образом, для роста экономической эффективности корпораций с долей государственного капитала, необходимо элиминировать факторами, ограничивающими цель максимизации прибыли. Исследование данных факторов показало, что они не должны являться самостоятельными мотивами поведения корпорации. Если интересы какой-либо группы лиц (экономических агентов) внутри корпорации окажутся преобладающими в силу тех или иных причин, корпорация будет вести себя соответствующим образом. Однако с точки зрения экономической системы в целом, такое поведение производящего агента не является оптимальным, поскольку только максимизация прибыли обеспечивает одновременно и минимизацию издержек. Поэтому корпорации, не преследующие цель максимизации прибыли, оказываются потенциальными кандидатами на вытеснение с рынка – в них зреют конфликты, которые способны их погубить.

Вместе с тем, максимизация прибыли представляет собой объективно нейтральную цель, которая стоит выше интересов отдельных экономических агентов в корпорации с долей государственного капитала. Ее достижение уравнивает в правах всех действующих лиц – экономических агентов.

## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

1. Существующие подходы к анализу поведения корпораций с долей государственного капитала в странах с транзитивной экономикой не позволяют объяснить существование значительного числа неэффективных корпораций в экономике. Специфика российской экономики заключается в том, что неэффективные корпорации с долей государственного капитала сохраняют возможности для воспроизводства старых экономических отношений на протяжении достаточно долгого периода.

2. Экономическая эффективность корпораций с долей государственного капитала характеризуется хроническим застоєм, который возникает в связи с нарушением процесса производства экономических благ.

3. Анализ экономической эффективности позволяет выявить основные факторы, генерирующие ее. Эти факторы связаны как с институтами (нормами и обычаями), так и с конфликтами между переменными индивидуальной функции полезности.

4. В трансформируемой экономике России произошло разрушение старой системы стимулов, а на ее месте возникла гипертрофированная система мотивов поведения экономических агентов, поддерживаемая вновь создаваемыми институтами.

5. Проверка гипотез влияния факторов на воспроизводство эффективности позволила констатировать наличие прямой зависимости между характером мотивации и производительностью.

6. На основе оценки модели Кобба-Дугласа для российских корпораций с долей государственного капитала, установлено, что экономическая эффективность наблюдается на корпорациях где значение коэффициента больше 0,3.

7. Основными шагами по повышению экономической эффективности корпораций с долей государственного капитала должны стать мероприятия по созданию действенной системы стимулов. Наличие таких институтов, как честная конкуренция, защита прав собственности, жесткая система инфорсmenta, свободное движение капиталов и рабочей силы определяет систему мотивации для собственников корпораций с долей государственного капитала. Разработка эффективной системы заработной платы, повышение корпоративного духа, эффективная система контроля за производительностью определяет систему мотивации менеджеров и работников корпорации с долей государственного капитала, которая позволяет поддерживать концентрацию усилий на уровне, необходимом для выживания и роста корпорации с долей государственного капитала в условиях жесткой конкуренции.

## **РАБОТЫ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

### **Публикации в журналах, рекомендованных ВАК**

1. Кокорина О.А. Эффективность государственного сектора экономики (текст) // Вестник ЧелГУ. Серия «экономика». – Челябинск: ЧелГУ, 2008, С. 75 – 83, (0,5 п.л.)
2. Кокорина О.А. Особенности государственных корпораций (текст) // Вестник ЧелГУ. Серия «экономика». – Челябинск: ЧелГУ, 2009, С. 123 – 126, (0,8 п.л.)

### **Другие публикации**

3. Кокорина О.А. Эффективность государственного сектора экономики (текст)//Сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции «Тенденции и современное состояние истории, экономики и права» - Шадринск: Издательство ОГУП «Шадринский Дом Печати», 2007, С. 351-357, (0,45 п.л.)
4. Кокорина О.А. Сущность государственных корпораций (текст) //Сборник материалов международной научно-практической конференции «Факторы устойчивого развития права, экономики и исторической науки». – Шадринск: Издательство ОГУП «Шадринский Дом Печати», 2008, С. 286 – 288 (0,2 п.л.)
5. Кокорина О.А. Формы эффективности корпораций с долей государственного капитала (текст)//Сборник материалов международной научно-практической конференции «Инновационные процессы в российском праве, экономике, исторической науке». – Шадринск: Издательство ОГУП «Шадринский Дом Печати», 2009, С. 279 - 283 (0,35п.л.)



Кокорина Оксана Алексеевна

**ОСОБЕННОСТИ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАЦИЙ С ДОЛЕЙ  
ГОСУДАРСТВЕННОГО КАПИТАЛА В ТРАНСФОРМИРУЕМОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – «Экономическая теория»

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Подписано в печать  
Формат 60\*84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Бумага офсетная.  
Усл. печ. л. 1,6. Уч.-изд. л. 1,45.  
Бесплатно

Полиграфический участок Издательского центра ЧелГУ  
454021 г. Челябинск, ул. Молодогвардейцев, 57-Б.

Отпечатано и сброшюровано в  
**ООО «Полиграф-Мастер»**  
г. Челябинск, ул. Академика Королева, 26  
тел./факс: (351) 281-01-64, 281-01-65, 281-01-66  
E-mail: [P-master78@mail.ru](mailto:P-master78@mail.ru)  
Заказ № 500. Тираж 120 экз.

